



Budgetkonsolidierung wachstumsfreundlich gestalten¹

Christian Keuschnigg, Direktor

Klaus Weyerstraß, Abteilung Ökonomie & Finanzwirtschaft,
Gruppe Konjunktur, Finanzmärkte & europäische Integration

Dieser *Policy Brief* zeigt, dass im Euroraum in den vergangenen Jahren beträchtliche Fortschritte bei der Konsolidierung der Staatsfinanzen erzielt wurden. Es wird aber noch viele Jahre finanzpolitischer Disziplin brauchen, bis der Schuldenstand tatsächlich auf ein sicher tragbares Niveau gesunken ist. Dabei ist es notwendig, die Konsolidierung nachhaltig und wachstumsfreundlich zu gestalten, um aus der Krise schneller heraus zu wachsen anstatt sich heraus zu sparen. Das bestehende EU-Regelwerk ermöglicht die Berücksichtigung von investiven Ausgaben bei der Beurteilung der nationalen Finanzpolitik. Eine wiederholt geforderte, „flexiblere“ Auslegung der Budget- und Schuldenregeln ist nicht notwendig und wäre eher kontraproduktiv, weil sie den Reformdruck verringern und das Vertrauen der internationalen Anleger in die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik unterminieren würde. Die eingeleiteten Strukturreformen sowie die gestärkte wirtschaftspolitische Koordinierung sollten konsequent fortgeführt werden. Dann besteht die begründete Hoffnung, dass der reformierte Euroraum wieder eine Quelle gemeinsamen Wachstums wird und die wirtschaftliche Entwicklung in einzelnen Ländern nicht Schäden in den anderen Mitgliedsländern verursacht, sondern die gemeinsame Währung Vorteile für alle Mitgliedsländer bringt.

Entwicklung der Budgetdefizite und Schuldenstände im Euroraum

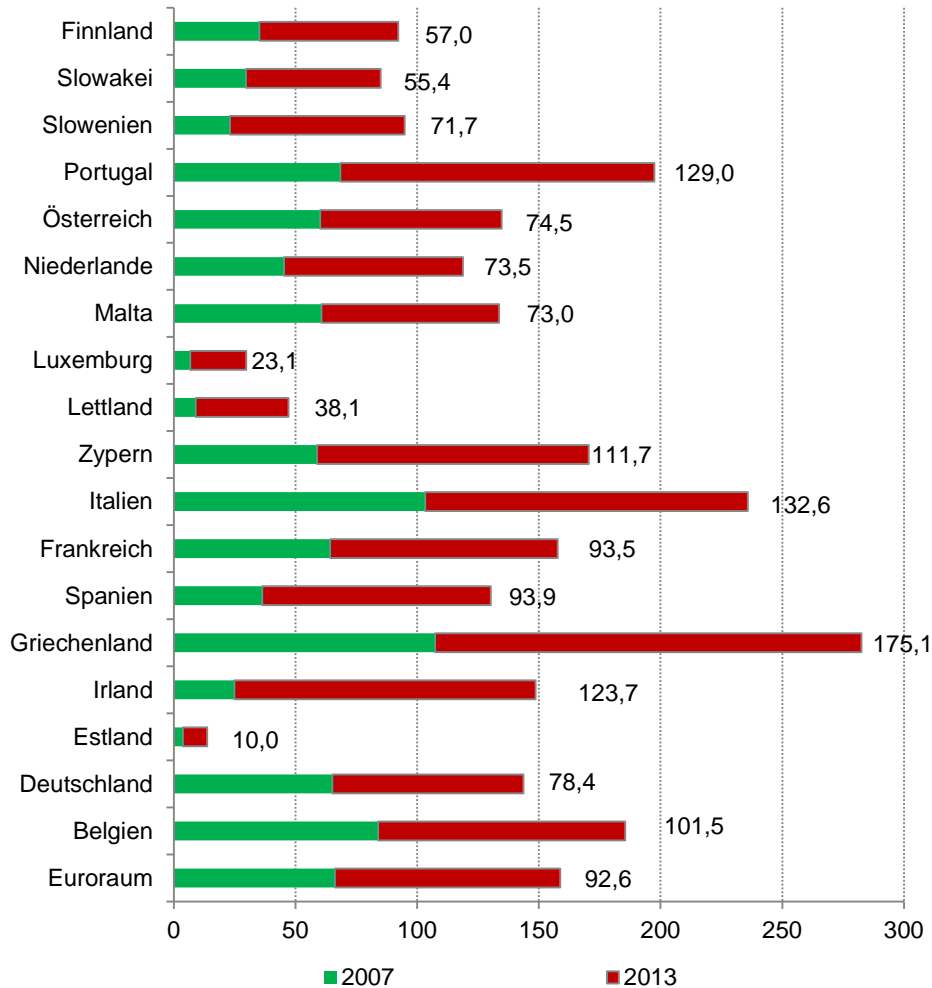
Die schwere Wirtschaftskrise nach 2008 hat im Euroraum eine tiefe Krise ausgelöst, die aus drei sich gegenseitig verstärkenden Ungleichgewichten resultierte, nämlich überbordende Staatsverschuldung, schwache Banken und instabile Finanzmärkte sowie divergierende Wettbewerbsfähigkeit mit Handelsungleichgewichten. Mangelnde Wettbewerbsfähigkeit führte zu einem Wirtschaftseinbruch, steigender Arbeitslosigkeit und hohen öffentlichen Defiziten. Die notwendig gewordene Budgetkonsolidierung hat dann die Anpassungsrezession verschärft. Die Wertverluste auf Staatsanleihen als Spiegelbild exorbitant steigender Renditen in Reaktion auf die hohe Staatsverschuldung in einigen Mitgliedstaaten haben Investoren und Banken beschädigt; umgekehrt hat die Notwendigkeit zur Bankenrettung manche Staaten zu hoher Neuverschuldung gezwungen. Die Krise der Banken erschwerte die Kreditversorgung und blockierte das Wachstum, während umgekehrt die schwere Anpassungsrezession zu hohen Kreditausfällen führte und die Banken in Schwierigkeiten brachte. Die Staatsverschuldung kann somit nicht losgelöst von den anderen Problemen des Euroraums verstanden werden.

Seit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise sind die öffentlichen Schulden in fast allen Ländern des Euroraums stark gestiegen (Abbildung 1). Im Jahr 2013 wiesen 13 der 18 Mitgliedsländer der Wäh-

¹ Eine kürzere Fassung erscheint in ifo Schnelldienst 67(15), 2014, 10 – 14.

rungsunion Schuldenquoten von über 60% auf, während dies im Jahr 2007 nur bei 8 Ländern der Fall war. In mehreren Staaten hat die Verschuldung mit weit über 100% immer noch ein gefährlich hohes Ausmaß.

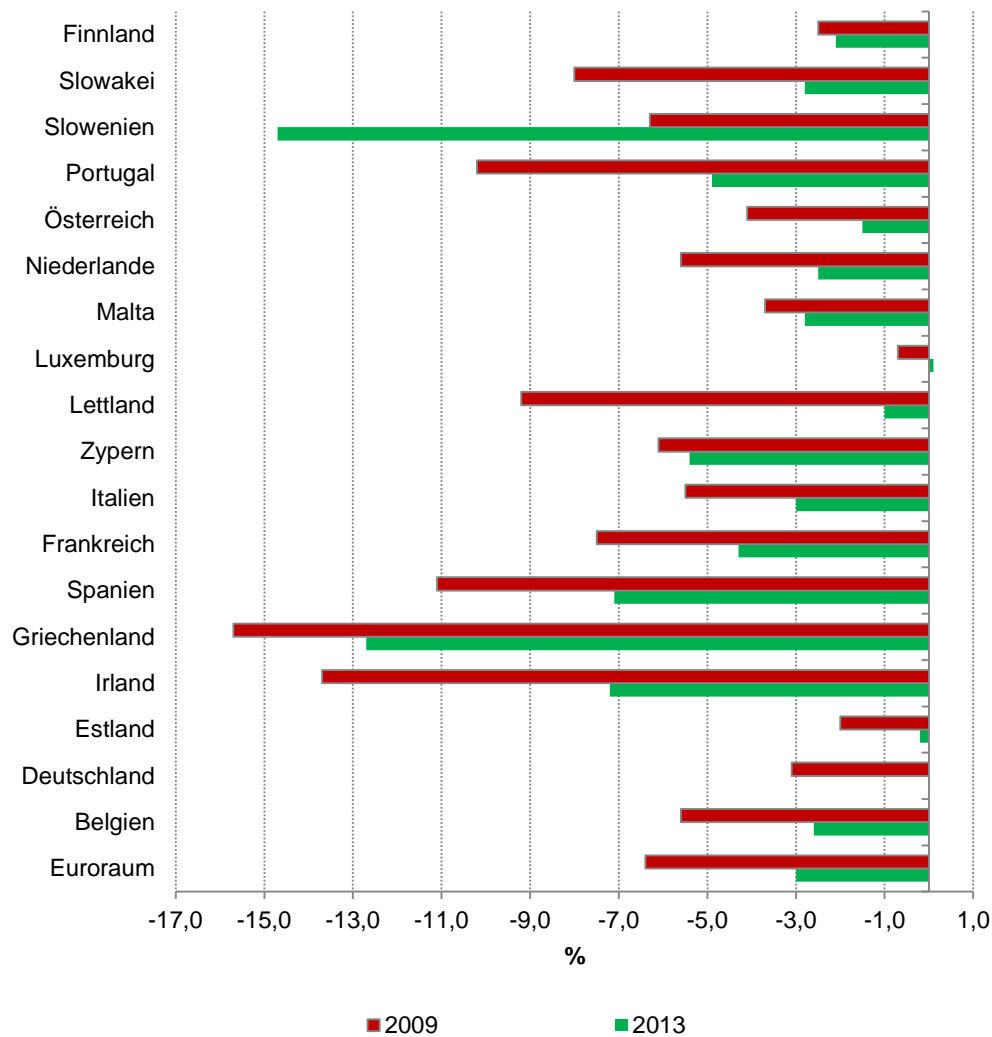
Abbildung 1: Staatsschuldenquoten Ende 2007 und 2013 im Euroraum



Quelle: Eurostat; Darstellung des IHS.

Das Wirken der automatischen Stabilisatoren im Zuge der Wirtschaftskrise, umfangreiche Stabilisierungsmaßnahmen und nicht zuletzt die notwendige Re-Kapitalisierung des Bankensektors haben im Gefolge der Wirtschaftskrise zum Teil sehr hohe Budgetdefizite entstehen lassen. Mit teils drastischen und schmerzhaften Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen konnten inzwischen alle Länder ihre Budgetsalden deutlich verbessern. Wiesen im Jahr 2009 noch 15 der 18 heutigen Mitgliedsländer des Euroraums Budgetdefizite von mehr als 3% in Relation zur Wirtschaftsleistung auf, waren es im Jahr 2013 noch 7 Länder (Abbildung 2). Nur in Slowenien ist das Budgetdefizit zuletzt aufgrund neuerlicher Bankenhilfen stark gestiegen. Die nach wie vor überhöhten Haushaltsfehlbeträge wie z.B. in Griechenland und Zypern sind nicht zuletzt auf die anhaltende Anpassungsrezession zurückzuführen.

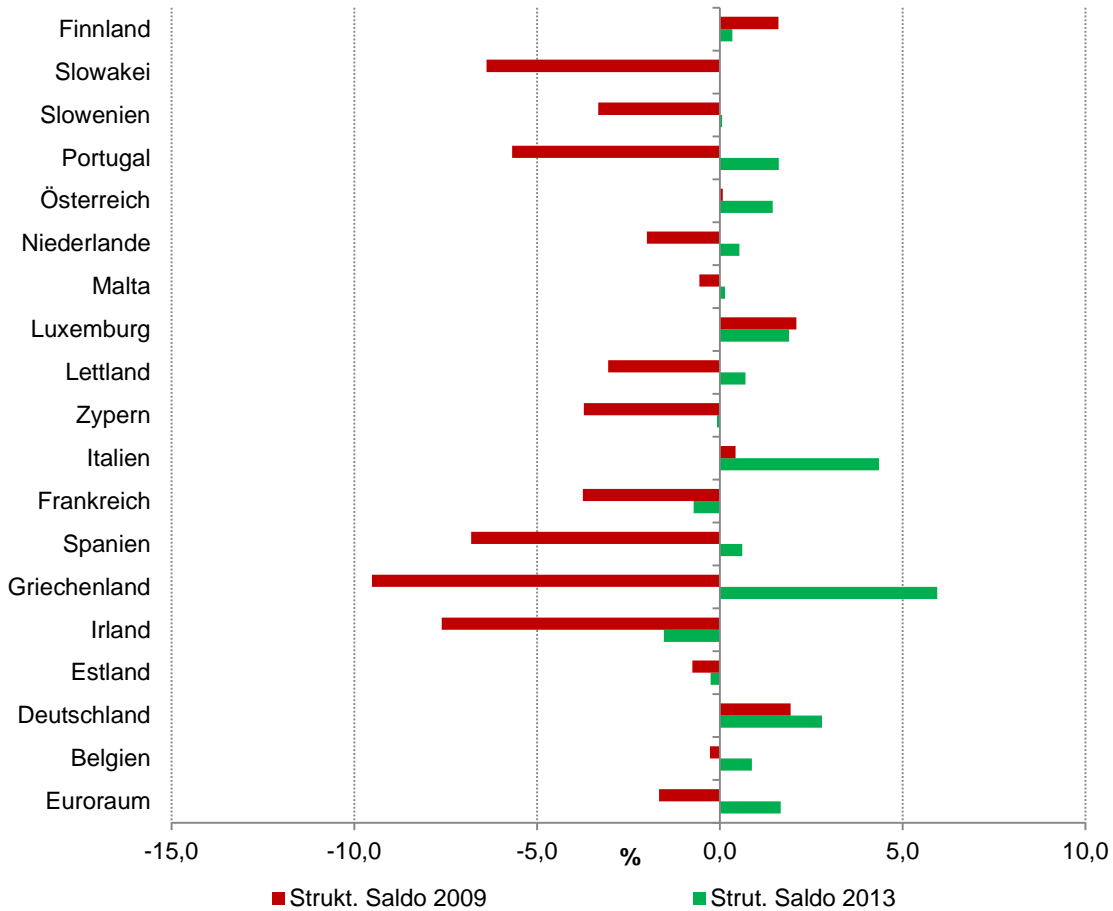
Abbildung 2: Budgetsalden in Relation zum BIP 2009 und 2013



Quelle: Eurostat; Darstellung des IHS.

Man darf nicht vergessen, dass andere notwendige Anpassungen im Euroraum die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen massiv erschweren: die Deflation zur Anpassung der relativen Preise hat in einigen Krisenländern den Realwert der Schulden gesteigert; der Einbruch der Wirtschaftsleistung hat die Tragfähigkeit der Staatsschulden gemindert und die Schuldenquoten steigen lassen; und der Anstieg der Zinsen um die Risikoprämien hat die Budgets zusätzlich belastet. Aussagekräftiger im Hinblick auf die Konsolidierungsfortschritte ist aus diesen Gründen ein Blick auf die strukturellen Budgetsalden, die auch im finanzpolitischen Regelwerk der EU besondere Beachtung finden. Hier zeigt sich im Vergleich der Jahre 2009 und 2013 in allen Ländern eine markante Verbesserung, wobei mit Griechenland, Portugal und Spanien drei Länder, die internationale Finanzhilfen erhalten haben, besonders hervorstechen (Abbildung 3).

Abbildung 3: Strukturelle Budgetsalden im Euroraum 2009 und 2013



Quelle: Eurostat; Darstellung des IHS.

Auch wenn die Beurteilung der Finanzpolitik auf Basis der strukturellen Budgetsalden wegen des genannten Konjunkturlinflusses aussagekräftiger als auf Basis der nominellen Budgetsalden ist, muss man sich der Einschränkungen dieses Konzepts bewusst sein. Denn dabei handelt es sich um die Budgetdefizite bzw. –überschüsse unter Herausrechnung des Einflusses der Konjunktur (automatische Stabilisatoren) und von Einmalmaßnahmen. Zur Konjunkturbereinigung muss das Produktionspotenzial geschätzt werden, da der Einfluss der Konjunktur mittels der Differenz zwischen tatsächlicher und potenzieller Wirtschaftsleistung abgeschätzt wird. Das Produktionspotenzial, also die bei Normalauslastung der Kapazitäten erreichbare Produktion, ist aber nicht messbar und muss deshalb mit statistischen Methoden geschätzt werden. Dabei besteht eine erhebliche Unsicherheit, die sich somit auch auf die strukturellen Budgetsalden überträgt. Zusätzlich zum Produktionspotenzial muss auch die Reagibilität der Staatsausgaben und Staatseinnahmen bezüglich der Konjunktur geschätzt werden, ebenfalls mit statistischen Methoden. Dabei geht es darum, zu ermitteln, um wie viel Prozent die Staatseinnahmen zurückgehen bzw. die Ausgaben steigen, wenn die gesamtwirtschaftliche Produktion um 1% unter dem potenziellen Produktionsniveau liegt. Für den Durchschnitt des Euroraums wird diese Elastizität auf 0,48, für Österreich auf 0,45 geschätzt (Derosse et al. 2008, Eller 2009). All diese Schätzunsicherheiten und Ungenauigkeiten übertragen sich auf die Einschätzung des strukturellen Budgetdefizits und somit auf die Beurteilung der Finanzpolitik eines Landes.

Auch wenn die meisten Länder große Fortschritte beim Abbau der Budgetdefizite erzielt haben, bleibt für viele Länder noch ein weiter Weg zur Wiederherstellung der Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden und der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen. Einige Länder weisen noch immer recht große strukturelle Fehlbeträge auf, was weitere Konsolidierungsschritte notwendig macht. Zudem sind die Staatsschulden auf einem hohen Niveau, sodass die öffentlichen Budgets noch für viele Jahre mit hohen Zinszahlungen belastet werden. Das schränkt den finanziellen Spielraum für notwendige Investitionen in Forschung und Bildung, aber auch für Transferzahlungen zur Abfederung der sozialen Kosten der zum Teil sehr hohen Arbeitslosigkeit ein. Gleichzeitig würden wachstumsstärkende Maßnahmen die Konsolidierung nachhaltiger machen.

Abbau der Staatsschuld im nationalen Interesse

Die Mitgliedstaaten der EU sollen mittelfristig ein strukturell ausgeglichenes Budget erreichen. Gemäß den Vorgaben des Europäischen Fiskalpakts wird darunter ein gesamtstaatliches strukturelles Budgetdefizit von maximal 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verstanden. Österreich definierte im nationalen Stabilitätspakt 2012 ein strukturelles Defizit von maximal 0,45% der Wirtschaftsleistung als mittelfristiges Haushaltsziel. Gemäß den EU-Vorgaben soll dieses Budgetziel im Jahr 2017 erreicht werden. Laut Regierungsprogramm möchte die Bundesregierung das mittelfristige Haushaltsziel bereits im Jahr 2016 erreichen. Österreich ist, wie auch Deutschland, ein föderaler Staat, in dem nicht nur der Bund sondern auch die Länder über einen gewissen finanzpolitischen Gestaltungsspielraum verfügen. Deshalb ist es wichtig, die Bundesländer in eine Budgetkonsolidierungsstrategie einzubeziehen. Dies wurde in Österreich im Rahmen des nationalen Stabilitätspakts umgesetzt. Darin wird genau festgelegt, wie hoch der erforderliche Stabilitätsbeitrag des Bundes, jedes Bundeslandes und der Gesamtheit der Gemeinden in jedem Bundesland bis zum Jahr 2016 ausfällt. Ab dem Jahr 2017 sind die Haushalte von Bund, Ländern und Gemeinden über den Konjunkturzyklus grundsätzlich auszugleichen oder haben im Überschuss zu sein. Diesem Grundsatz ist für den Gesamtstaat entsprochen, wenn das jährliche strukturelle Budgetdefizit Österreichs insgesamt ab 2017, wie oben erwähnt, 0,45% des nominellen BIP nicht überschreitet. Ein Sanktionsmechanismus sichert die Stabilitätsverpflichtungen ab.

Solange das mittelfristige Budgetziel nicht erreicht ist, soll gemäß den EU-rechtlichen Vorgaben das strukturelle Budgetdefizit jährlich um 0,5% des BIP verringert werden. Neben der Betrachtung des Defizits wird in den EU-Regeln auch verstärktes Augenmerk auf den Schuldenstand gelegt. Solange der Referenzwert von 60% in Relation zur Wirtschaftsleistung überschritten wird, soll die Schuldenquote jedes Jahr um 1/20 des über 60% hinausgehenden Betrags abgebaut werden. Wenn das strukturelle Defizit beseitigt ist, bleibt bei normaler Konjunkturlage das Niveau der Staatsverschuldung konstant, der Anteil am BIP sinkt jedoch im Zeitverlauf, weil das Bruttoinlandsprodukt mit dem nominellen Wirtschaftswachstum steigt.

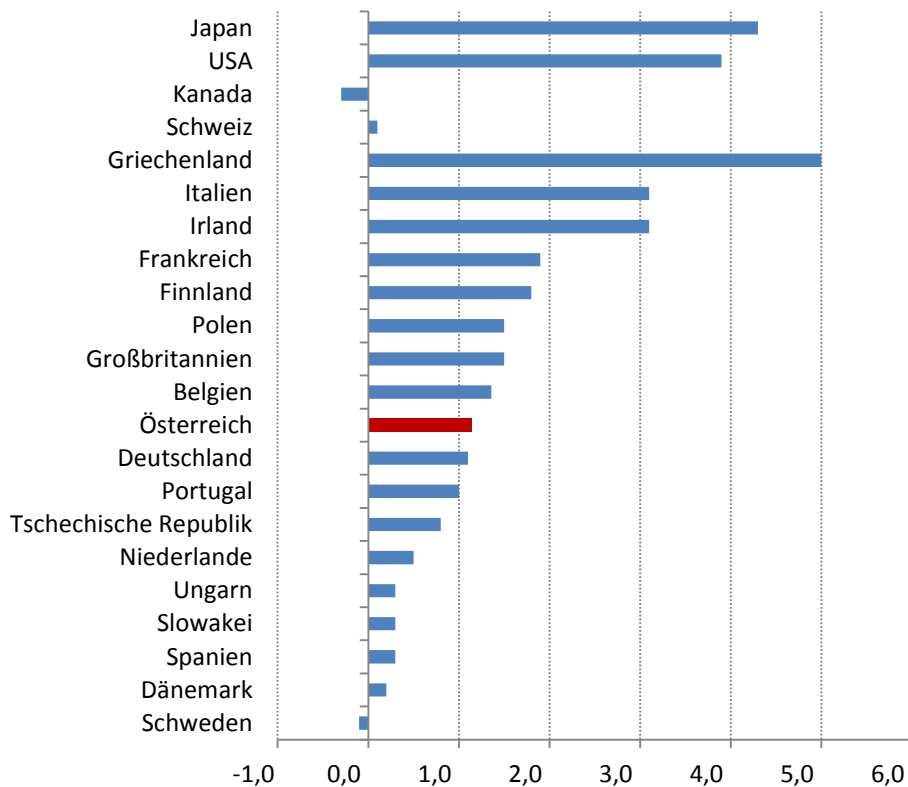
Für die Länder mit hoher Staatsverschuldung erfordert bereits die Stabilisierung der Schuldenquoten enorme Konsolidierungsanstrengungen. Nach Berechnungen der *OECD* (2011) etwa würde Griechenland einen jährlichen Primärüberschuss von 5% des potenziellen BIP benötigen, um die Schuldenquote zu stabilisieren (siehe Abbildung 4). Beim Primärüberschuss handelt es sich um den Budgetüberschuss nach Abzug der Zinszahlungen. Für Österreich beträgt der erforderliche Primärüberschuss 1,1%.² In Österreich lag die Schuldenquote Ende 2013 mit 74,5% bereits höher als zum Zeitpunkt des Erscheinens der *OECD*-Berechnungen. Bei einem angenommenen realen Wirtschaftswachstum von 1,7% pro Jahr, einem Anstieg des BIP-Deflators um 2,0% pro Jahr und einem Zinssatz auf die Staatsanleihen von 3% würde es mit einem Primärüberschuss von 2,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 34 Jahre dauern, bis die Schuldenquote unter 60% gesunken wäre. Ein Primärüberschuss von 1,1% würde unter diesen Bedingungen

² Annahmen: Potenzial-Wachstumsrate ab 2016 u.a. Griechenland 1,8%, Österreich 1,5%, USA 2,2%, Japan 1,4% p.a. Inflation jeweils 2% pro Jahr.

nicht ausreichen, um die Schuldenquote unter diese Grenze zurückzuführen. Wenn aber der langfristige Zinssatz nur 1,7% betragen würde und damit so hoch wie das reale Wirtschaftswachstum wäre, würde bereits bei einem Primärüberschuss in Höhe von 2,0% die 60%-Schuldengrenze nach 18 Jahren unterschritten.

Außerhalb der EU sind die Schweiz und insbesondere Kanada hinsichtlich ihrer öffentlichen Finanzen sehr gut aufgestellt, während in den USA und Japan ein größerer Konsolidierungsbedarf als beispielsweise in Italien und Irland besteht.

Abbildung 4: Erforderlicher Primärüberschuss (Budgetüberschuss ohne Zinszahlungen) (in % des Produktionspotenzials) zur Stabilisierung der Staatsschuldenquote in OECD-Staaten



Quelle: OECD; Darstellung des IHS.

Die Konsolidierung der Staatsfinanzen und letztlich der Abbau der Staatsschuld sollte nicht nur deshalb vorangetrieben werden, um EU-rechtliche Vorgaben zu erfüllen. Vielmehr liegt die Sicherstellung nachhaltiger öffentlicher Finanzen im ureigensten Interesse der Staaten selbst (Keuschnigg 2014). Erstens sollen nicht Lasten auf zukünftige Generationen abgewälzt werden. Defizitfinanzierte, konsumtive Staatsausgaben für heutige Generation belasten die nachfolgenden Generationen, die mit zusätzlichen Steuern eine höhere Staatsschuld bedienen müssen. Zweitens schafft eine niedrige Staatsschuld den notwendigen Spielraum, um in der nächsten Rezession die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen und die Einkommensverluste abzufedern, ohne die Tragfähigkeit der Staatsschuld und Bonität des Staates testen zu müssen. Es ist eine zentrale Aufgabe des Staates, die verfügbaren Einkommen über den Konjunkturzyklus zu glätten und damit private Haushalte und Unternehmen vor größeren Wohlstandsrisiken zu schützen. Drittens sichert eine niedrige Staatsverschuldung eine unzweifelhafte Bonität, sodass die Zinsen auf die Staatsanleihen niedrig bleiben und der Staat zum Stabilitätsanker und nicht zum Risiko für die Wirtschaft wird. Mit niedrigem Zinsendienst bleibt zudem von den Steuereinnahmen

mehr für wichtige Staatsausgaben übrig. Eine niedrige Staatsverschuldung und daraus resultierend ein niedriger Zinsendienst ist nicht zuletzt im Hinblick auf Verteilungsziele anzustreben. Der mit hohen Zinszahlungen verringerte Spielraum für Investitionen in Forschung und Bildung trifft die nachfolgenden Generationen und eine Kürzung von Transfers trifft oft die Bezieher niedriger Einkommen oder Arbeitslose.

Wie sollte konsolidiert werden?

Empirische Studien zeigen, dass fiskalische Konsolidierungen in Form von Ausgabenkürzungen im Allgemeinen wirksamer sind als Steuererhöhungen (siehe z.B. *Alesina und Ardagna 2010*). Das sollte vorwiegend für Hochsteuerländer gelten, da die Kosten der Besteuerung und ihre wachstumshemmenden Wirkungen progressiv mit der Steuerbelastung ansteigen. Nur in Ausnahmefällen, wenn die Staatsschuld bzw. das Budgetdefizit sehr groß ist, sollten Ausgabenkürzungen durch Steuererhöhungen unterstützt werden. Es kommt aber entscheidend darauf an, welche Ausgaben reduziert werden. Wachstumsfördernde Ausgaben sollten jedenfalls von Kürzungen ausgenommen werden. *Baldacci et al. (2010)* zeigen empirisch, dass fiskalische Konsolidierungen, die mit insgesamt niedrigeren Staatsausgaben und gleichzeitig einer Umschichtung von konsumtiven zu investiven Ausgaben verbunden sind, die Wahrscheinlichkeit für eine erfolgreiche, d.h. nachhaltige Budgetkonsolidierung erhöhen. Nachhaltig ist eine Konsolidierung dann, wenn sie gleichzeitig die Wachstumskräfte der Volkswirtschaft stärkt. Ein erstklassiges Rating für Staatsanleihen erfordert nicht nur eine niedrige Staatsschuld heute, sondern auch eine starke Wirtschaft und hohe Steuerkraft morgen, wenn die Anleihen fällig werden. Daher hängt das Rating auch von den staatlichen Investitionen heute ab, welche den Grundstein für eine starke Wirtschafts- und damit Steuerkraft in der Zukunft legen. Es ist wichtig, sämtliche Potenziale für Effizienzsteigerungen bei Ausgaben für Bildung, Forschung und Entwicklung, Gesundheit und Pensionen zu heben (*OECD 2012, Carnot 2013*). Es gilt eben, zu sparen und gleichzeitig zu investieren, um aus der Schuld heraus zu wachsen anstatt sich nur heraus zu sparen.

Baldacci et al. (2010) argumentieren, dass zwar allgemein Konsolidierungen über die Ausgabenseite erfolgreicher sind als über die Einnahmenseite, dass aber in Fällen sehr hoher Schuldenstände auch Steuererhöhungen den Konsolidierungserfolg erhöhen können. Sehr hohe Defizite und Schuldenstände erfordern eine rasche Verbesserung der öffentlichen Haushalte, um das Vertrauen der Finanzmarktakteure wiederherzustellen. In diesem Fall reichen Ausgabenkürzungen möglicherweise nicht aus, kommen zu langsam und müssen kurzfristig durch Steuererhöhungen unterstützt werden. Diese dürfen aber nicht neue Verzerrungen hervorrufen, da damit das Potenzialwachstum und somit die Basis für die Budgetkonsolidierung beeinträchtigt würde. Erfolgreiche Konsolidierungsstrategien bestehen also aus einem ausgewogenen Mix aus einer Reduktion der konsumtiven Ausgaben, einer Stärkung staatlicher Investitionen, maßvollen vorübergehenden Steuererhöhungen und einer gleichzeitigen Verringerung von Verzerrungen im Steuersystem. Letzteres kann etwa durch eine Verschiebung der Steuerlast vom Einkommen hin zu Konsum, Emissionen und Ressourcenverbrauch erreicht werden.

Die staatlichen Ausgaben für Bildung sollten aber jedenfalls aufrechterhalten oder noch besser auch in Zeiten der Konsolidierung weiter gesteigert werden. Gemäß einer Studie von *Gonand (2007)* steigert eine Erhöhung der Bildungsausgaben um 10% in den meisten OECD-Ländern das Wachstum langfristig um 3-6%. Bei Bildungsausgaben geht es aber nicht nur um Wachstum. Bildungsausgaben und ihr effizienter Einsatz sind gleichzeitig die wichtigste Investition für einen sparsamen, aber leistungsfähigen Sozialstaat. Mangelnde Qualifikation und Ausbildung steigern das soziale Risiko, in Arbeitslosigkeit und Armut abzugleiten und mangels Beschäftigungschancen auf einen vorzeitigen Ruhestand angewiesen zu sein. Mangelnde Bildung zementiert Armut und Ungleichheit, statt den Kindern in benachteiligten Schichten den sozialen Aufstieg zu ermöglichen. Ein vorbeugender Sozialstaat setzt mit Bildungsinvesti-

tionen an den Ursachen an, um soziale Risiken und Armut zu vermeiden, statt im Nachhinein die Langzeitfolgen der versäumten Ausbildung reparieren zu müssen.

Leider sprechen polit-ökonomische Gründe eher dafür, dass die Budgetkonsolidierung leichter über Steuererhöhungen oder eine Reduktion der Investitionen erfolgt, während Transfers und Staatskonsum oft nicht angetastet werden (Keuschnigg 2014). Politiker sind oft auf ihre Wiederwahlchancen fixiert und neigen daher zu eher kurzfristigem Handeln. Steuererhöhungen lösen das Budgetproblem scheinbar schnell, während die negativen Folgen für das Wachstum nur allmählich eintreten. Einsparungen bei den Sozialausgaben, auch wenn sie meist nur den Ausgabenanstieg mindern, sind sofort sichtbar und politisch äußerst kostspielig. Zudem sind sie wegen der gesetzlich geschützten Ansprüche häufig nur mit langer Vorlaufzeit möglich und führen dann erst nach Jahren zu einer spürbaren Budgetentlastung. So bleiben auf der Ausgabenseite nur Einschränkungen bei den investiven Ausgaben. Diese können sofort gekürzt werden, versprechen rasche Einsparungen, betreffen zumeist nur eine enge Klientel – etwa die Wenigen, die im Bereich der Grundlagenforschung beschäftigt sind – und ihre negativen Folgen werden erst nach Jahren erkennbar. Es bedarf offensichtlich entweder eines besonders hohen Leidensdrucks, wie z.B. im Fall Griechenlands, oder visionärer, tatsächlich am Gemeinwohl interessierter Politiker, um den Bürgern zunächst Opfer zuzumuten mit dem Versprechen auf wirtschaftliche Vorteile, die erst in fünf bis zehn Jahren wirklich spürbar werden.

Aus diesen Gründen ist es notwendig, die Politik stärker durch institutionelle Regeln wie den Europäischen Fiskalpakt und nationale Schuldenbremsen zu binden. Einige Länder innerhalb und außerhalb der EU haben bereits Schuldenbremsen eingeführt, um die Staatsverschuldung zu begrenzen und abzubauen. Dabei wäre die Bezeichnung Defizitbremse treffender, denn die Regelungen beziehen sich zumeist nicht auf den Schuldenstand, sondern auf das Budgetdefizit. In Deutschland sieht die im Jahr 2009 beschlossene Schuldenbremse vor, dass die strukturelle jährliche Nettokreditaufnahme des Bundes maximal 0,35% des Bruttoinlandsprodukts betragen darf. Für die Bundesländer wird die Nettokreditaufnahme ganz verboten. Ausnahmen sind bei Naturkatastrophen oder schweren Rezessionen gestattet. Die Einhaltung der 0,35%-Grenze ist für den Bund ab dem Jahr 2016 vorgeschrieben, für die Bundesländer tritt das Verbot der Nettokreditaufnahme im Jahr 2020 in Kraft. In Österreich trat im Jahr 2011 eine – im Gegensatz zu Deutschland nicht in der Verfassung verankerte – Regelung in Kraft, wonach das gesamtstaatliche strukturelle Defizit ab 2017 grundsätzlich 0,45% nicht übersteigen soll. Ausnahmen sind bei Naturkatastrophen und „Notsituationen“ möglich. Außerhalb der EU hat die Schweiz bereits im Jahr 2001 eine Schuldenbremse in Verfassungsrang eingeführt. Damit wird der Bund verpflichtet, Einnahmen und Ausgaben über den Konjunkturzyklus auszugleichen. Die Regel bezieht sich insbesondere auf die Ausgaben, weshalb eher von einer Ausgabenregel gesprochen werden kann.

Ob einnahmen- oder ausgabenseitig konsolidiert werden soll, ist ökonomisch nicht zuletzt eine Frage der Kosten der Besteuerung, die sehr viel höher sind als die Steuereinnahmen im Budget. Eine zunehmende Steuerbelastung beeinträchtigt die Standortattraktivität, hemmt die Erwerbsbeteiligung, reduziert Ersparnisse und Investitionen, hemmt Bildungs- und Forschungsanreize und drängt in die Schattenwirtschaft ab. Diese Zusatzkosten nehmen progressiv mit den Steuersätzen zu. Damit werden die Steuerquellen immer weniger ergiebig und die Finanzierung der Staatsausgaben umso teurer, je höher die Belastung bereits ist. Internationale Erfahrungen zeigen, dass Einsparungen nachhaltiger den Haushalt entlasten als Steuererhöhungen, die neue Begehrlichkeiten wecken und über den zunehmenden Steuerwiderstand und die wachstumshemmenden Wirkungen das Aufkommen wieder schleichend aushöhlen. Einige Länder haben in der Vergangenheit erfolgreich ihre Budgets konsolidiert. Dabei hat sich gezeigt, dass bei Ausgabenkürzungen auf eine gerechte Verteilung der Einschnitte bedacht genommen werden sollte. Nettoverlierer wird es aber in jedem Fall geben. Eine möglichst breite Verteilung der Belastung aller gesellschaftlichen Gruppen fördert die Reformakzeptanz.

Hinsichtlich des Potenzials zur Budgetkonsolidierung schätzen *Sutherland et. al* (2012), dass in Österreich Spielraum im Ausmaß von 1% des Bruttoinlandsprodukts bei der Verringerung sozialer Transfers, 1,8% bei Effizienzsteigerungen im Gesundheitssystem, 2,6% bei einer Senkung des Staatskonsums sowie 2,6% auf der Einnahmenseite durch eine Verbreiterung der Steuerbasis sowie höhere Steuern auf Emissionen besteht.

Abbau der Staatsverschuldung zur Stärkung des Euroraums

Auseinanderdriftende Wettbewerbsfähigkeit, instabile Banken und hohe Staatsverschuldung haben dazu geführt, dass die nationale Politik in einzelnen Staaten Schäden für andere Mitgliedsländer zeitigte. Die Stabilisierung der Krisenländer erforderte öffentliche Mittel und Garantien von anderen Ländern, z.B. in Form direkter Finanzhilfen und für die Errichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Die befürchtete Insolvenz einzelner Staaten hat die Kurse von Staatsanleihen abstürzen lassen und Vermögen bei Banken und Investoren in anderen Ländern vernichtet, und ebenso der Schuldschnitt in Griechenland und die Beteiligung von Sparern durch eine nur teilweise Auszahlung von Guthaben über 100.000 Euro in Zypern. Die große Rezession in den Krisenländern hat auch Handel und Wachstum in anderen Ländern gebremst. Die Instabilität der Banken und die von Angst getriebenen Erwartungen des Kapitalmarkts über die Schuldentragfähigkeit haben die Krise verschärft und zu erheblichen Ansteckungsgefahren geführt.

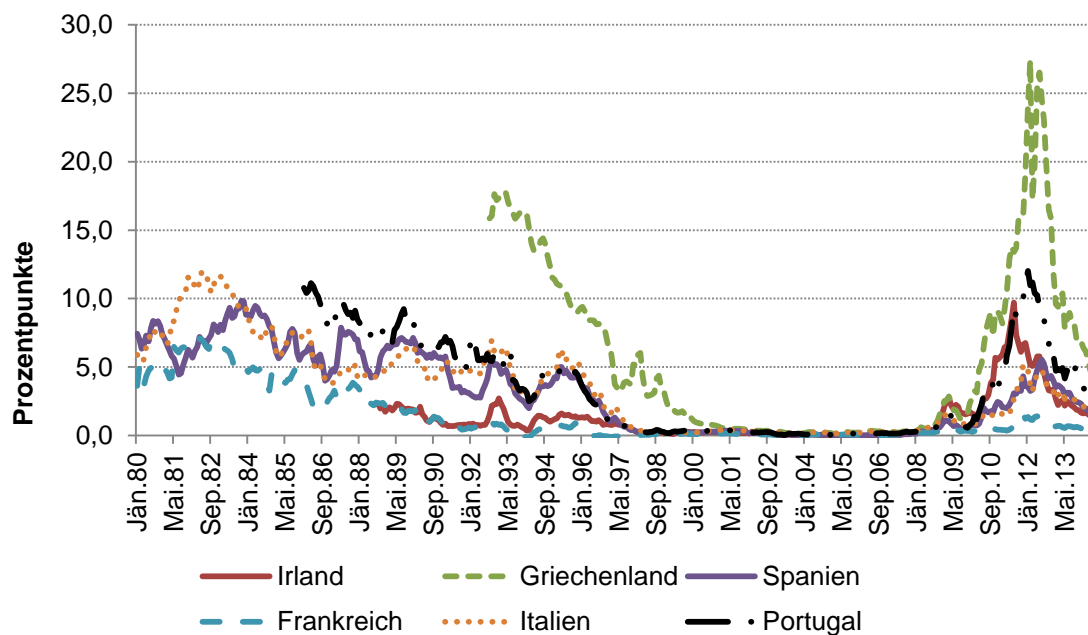
Nationale Reformen und institutionelle Änderungen sollten den Teufelskreis im Euroraum zu einem Tugendkreis wenden, damit die nationale Politik eines Landes positive Auswirkungen auf andere Mitgliedsländer entfaltet und der Euro das gemeinsame Wachstum stärkt. Dazu gehört der Abbau der Staatsschuld auf ein sicheres Niveau. Im Unterschied zu den USA oder Japan haben im Euroraum mit schmerzhaften nationalen Reformen die Eindämmung und der Abbau der Staatsverschuldung bereits begonnen. Die folgenden Reformen haben die Gefahr für ähnlich krisenhafte Entwicklungen stark gemindert und lassen in Zukunft mehr finanzpolitische Disziplin erwarten.

Erstens wurde mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus ein wirksames Instrument geschaffen, um Länder zu unterstützen, die in finanzielle Schwierigkeiten geraten. ESM-Kredite werden nur Zug um Zug gegen die Erfüllung harter Auflagen hinsichtlich struktureller Reformen und Budgetdisziplin gegeben. Die Auflagen sollen die Schuldentragfähigkeit wiederherstellen und die Rückzahlung garantieren. Erscheint eine vollständige Rückzahlung selbst unter strengsten Auflagen als unwahrscheinlich, muss vor Kreditvergabe des ESM ein Schuldschnitt zu Lasten privater Gläubiger erfolgen, bis die Tragfähigkeit der verbleibenden Schuld sicher ist. Die harten Auflagen des ESM haben eine abschreckende Wirkung und geben den Regierungen einen Anreiz, eine nachhaltige Finanzpolitik zu betreiben, um ESM-Finanzhilfen und die damit verbundene Beschneidung nationaler Souveränität von vornherein zu vermeiden.

Zweitens sollen die Errichtung der Bankenunion und die Implementierung von „Basel III“ helfen, den Bankensektor krisenrobuster zu machen und den Teufelskreis zwischen Staatsverschuldung und Bankenrisiken zu durchbrechen. Mit dem Abwicklungsmechanismus, der gemeinsamen Aufsicht und dem Abwicklungsfonds zum Zwecke der Selbstversicherung des Bankensektors sinkt die Wahrscheinlichkeit, dass die Steuerzahler wieder mit einer Bankenrettung belastet werden. Die Stärkung des Eigenkapitals im Rahmen von „Basel III“ macht die Banken krisenrobuster. Nachdem sie die Verluste selber tragen müssen, werden sie in Zukunft in der Finanzierung der Staaten vorsichtiger sein. Die größere Kapitalmarktdisziplin zeigt sich nun an den Risikoprämien für Staatsanleihen, deren Bonität nicht einwandfrei ist. Die Ankündigung der EZB, falls nötig jedes Volumen an Staatsanleihen aufzukaufen, das erforderlich ist, um die Renditen auf einem angemessenen Niveau zu halten, verhindert spekulative, von Angst getriebene Attacken gegen bedrängte Länder und beugt vermeidbaren Insolvenzen vor, indem sie die Risi-

koprämien von Staatsanleihen auf ein ökonomisch gerechtfertigtes Niveau begrenzt. Abbildung 5 zeigt, wie die Wiederherstellung des Vertrauens auf dem Kapitalmarkt die überhöhten Zinsen reduziert hat. Die verbleibenden Risikoprämien zeigen eine stärkere Kapitalmarktdisziplin gegen überschuldete Länder an, die es seit Beginn der Währungsunion bis zum Ausbruch der Krise nicht gegeben hat. Mit ihrer Entscheidung verringert die Europäische Zentralbank aber auch den Reformdruck auf die Krisenstaaten, ihre Budgetdefizite rasch abzubauen, denn die EZB hebt damit die disziplinierende Wirkung höherer Risikoprämien aus. Die EZB hat den Krisenstaaten mit ihrer Entscheidung Zeit verschafft. Diese Zeit müssen die Regierungen der betroffenen Länder nutzen, ihre Budgetdefizite abzubauen und durch wachstumsfördernde Reformen und Investitionen das Wirtschaftswachstum zu stimulieren und so auch die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten. Ein solches Eingreifen der Europäischen Zentralbank ist allenfalls in akuten Notsituationen zu rechtfertigen. Im Allgemeinen darf es aber nicht zu einer Verquickung von Geld- und Fiskalpolitik kommen. Die Verantwortung für die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen muss von den Mitgliedstaaten selbst wahrgenommen werden und darf nicht auf die EZB abgewälzt werden.

Abbildung 5: Risikoprämien auf 10-jährige Staatsanleihen (Zinsdifferenz zu Deutschland in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat; Darstellung des IHS.

Wie Abbildung 5 zeigt, bestand vor Gründung der Währungsunion eine durchaus beträchtliche Spreizung der Renditen von Staatsanleihen. Die Peripherieländer erfuhren dann aufgrund der Aussicht auf eine Teilnahme an der Währungsunion einen deutlichen Rückgang der langfristigen Zinsen. Vor der Festlegung, welche Länder an der Währungsunion teilnehmen würden, waren Länder, deren Währungen in der Vergangenheit häufig abgewertet hatten, mit deutlich höheren Zinsen zur Kompensation dieses Währungsrisikos konfrontiert als Staaten mit stabilen Währungen. Durch die Einführung des Euro verschwanden diese Risikoprämien. Andere Risiken als das weggefallene Wechselkursrisiko wurden von den Finanzmarktteilnehmern offenbar nicht wahrgenommen. Es schien insbesondere undenkbar, dass ein Mitgliedsland des Euroraums zahlungsunfähig werden könnte. Die Finanzmarktakteure erwarteten, dass – im Gegensatz zu dem im Maastrichter Vertrag verankerten Prinzip des Nicht-Einstehens für die

Schulden anderer (No-bail-out-Klausel) – die Staatengemeinschaft einspringen würde, falls ein Mitgliedsland in Zahlungsschwierigkeiten geraten würde, da die Insolvenz eines Mitglieds möglicherweise die Existenz der Währungsunion gefährden und teurer sein würde als ein Ex-post-bail-out. Angesichts dieser Erwartungen wurde den Staaten der Peripherie Zugang zu Krediten zu denselben günstigen Konditionen wie den stabilsten Mitgliedstaaten gewährt. Diese niedrigen Zinsen verringerten die Anreize zu einer sparsamen Budgetpolitik und zu produktivitätssteigernden Arbeitsmarktreformen. Zusätzlich fachten sie in einigen Ländern einen Immobilienboom an und förderten Investitionen, die bei einer realistischeren Risikobewertung nicht rentabel gewesen wären. Da zudem durch die hohe inländische Absorption Beschäftigung und Löhne rasch erhöht wurden, stiegen die Preise stärker als die Produktivität. Angesichts der niedrigen Nominalzinsen entstanden negative Realzinsen, was Konsum und Investitionen weiter anheizte. Aufgrund der niedrigen Zinsen sanken auch die Zinsausgaben des Staates deutlich, was den Anreiz zu einer sparsamen Budgetpolitik verminderte. Diese Entwicklungen resultierten in einer hohen Verschuldung des privaten bzw. des öffentlichen Sektors, einer Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und einer starken Passivierung der Leistungsbilanzen (*Keuschnigg 2013, Weyerstraß 2014*).

Kritisch ist zu sehen, dass die Banken gemäß „Basel III“ weiterhin alle Staatsanleihen von EU-Staaten unabhängig von deren Rating und dem tatsächlichen Ausfallrisiko weiterhin mit einem Risiko von null bewerten dürfen und somit nicht mit Eigenkapital unterlegen müssen. Zudem dürfen die Banken in unbegrenzter Höhe Staatsanleihen aufkaufen. Geschäftsbanken bevorzugen daher riskante Staatsanleihen mit attraktiven Zinsen, anstatt mehr Kredite an Unternehmen und private Haushalte zu vergeben. Dies behindert nicht nur die Kreditvergabe an den Privatsektor und hemmt das Wirtschaftswachstum in den Krisenländern, sondern beeinträchtigt auch die Kapitalmarktdisziplin überschuldeter Staaten.

Als Reaktion auf die Krise wurde im Euroraum die fiskalpolitische und wirtschaftspolitische Überwachung und Kontrolle gestärkt, um ähnlich krisenhafte Entwicklungen in Zukunft zu vermeiden. Der Fiskalpakt verpflichtet zu einem strukturell ausgeglichenen Budget. Die Einhaltung soll mit Hilfe von Schuldenbremsen und verschärften Sanktionen bei Nichtbefolgung sichergestellt werden. Mit Hilfe des Verfahrens zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte wurde das gesamtwirtschaftliche Monitoring verbessert, um neuerlichen Krisen mit Wachstumseinbrüchen frühzeitig vorzubeugen, welche die Tragfähigkeit der Staatsschulden beeinträchtigen könnten.

Fazit

In den meisten Ländern des Euroraums ist eine Verringerung der hohen öffentlichen Verschuldung unumgänglich. Die institutionelle Entwicklung der Währungsunion mit der Gründung des ESM und der Bankenunion, die Entflechtung von Banken und Staaten verbunden mit einer größeren Robustheit des Bankensektors, die verstärkte Kapitalmarktdisziplin und die strengere Überwachung der Mitgliedsländer durch die EU sollten den Euroraum besser denn je zuvor aufstellen. Es wird aber noch viele Jahre finanzpolitischer Disziplin brauchen, bis der Schuldenstand tatsächlich auf ein sicher tragbares Niveau gesunken ist. Dabei ist es notwendig, die Konsolidierung nachhaltig und wachstumsfreundlich zu gestalten, um aus der Krise schneller heraus zu wachsen anstatt sich heraus zu sparen. Das bestehende EU-Regelwerk ermöglicht die Berücksichtigung von investiven Ausgaben bei der Beurteilung der nationalen Finanzpolitik. Eine wiederholt geforderte, „flexiblere“ Auslegung der Budget- und Schuldenregeln ist nicht notwendig und wäre eher kontraproduktiv, weil sie den Reformdruck verringern und das Vertrauen der internationalen Anleger in die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik unterminieren würde. Eine konsequente Fortführung des Reformprogramms schafft die Chance, dass der reformierte Euroraum wieder eine Quelle gemeinsamen Wachstums wird und die wirtschaftliche Entwicklung in einem Land nicht Schäden verursacht, sondern Vorteile für andere Mitgliedsländer bringt.

Literatur

- Alesina, A., Ardagna, S. (2010), Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending, in: Tax Policy and the Economy, Volume 24, NBER, 35-68.
- Baldacci, E., Gupta, S., Mulas-Granados, C. (2010), Restoring Debt Sustainability After Crises: Implications for the Fiscal Mix, IMF Working Paper WP/10/232.
- Carnot, N. (2013), The composition of fiscal adjustments: some principles, European Commission, ECFIN Economic Brief, Issue 23.
- Deroose S., Larch, M., Schaechter, A. (2008), Constricted. Lame and pro-cyclical? Fiscal policy in the euro area revisited, European Commission, Economic Papers 353, Brussels.
- Eller, M. (2009), Fiscal Position and Size of Automatic Stabilizers in the CESEE EU - Member States - Implication for Discretionary Measures, Focus on European Economic Integration Q2/09, 78-84.
- Gonand, F. (2007), The impact on Growth of higher efficiency of public spending on school, in: OECD Economic Department Working Paper 547.
- Keuschnigg, Ch. (2014), Abbau der Staatsschuld: ein Programm für die Zukunft, IHS-Standpunkt 23/2014.
- Keuschnigg, Ch. (2013), The Future of the Eurozone, in: Bundesministerium für Wirtschaft, Familie und Jugend (ed.), Visions for Economic Policy Coordination in Europe, 72-94, Wien.
- OECD (2011), OECD Economic Outlook No. 89, Kapitel 4.
- OECD (2012), Fiscal Consolidation: How much, how fast, and by what means?, OECD Economic Policy Papers, N°1.
- Sutherland, D., Hoeller, P., Merola, R. (2012), Fiscal Consolidation: Part 1. How Much is Needed and How to Reduce Debt to a Prudent Level?, OECD Economics Department Working Papers, No. 932.
- Weyerstraß, K. (2014), Reformen stärken den Euroraum, IHS – Policy Brief Nr. 5, Wien.